

# Finanzwirtschaft

Bösch

5., vollständig aktualisierte und erweiterte Auflage 2022

ISBN 978-3-8006-6906-6

Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei

[beck-shop.de](https://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Bösch  
Finanzwirtschaft

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Finanzwirtschaft

Investition, Finanzierung, Finanzmärkte  
und Steuerung

von

Martin Bösch

5., vollständig aktualisierte und erweiterte Auflage

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Verlag Franz Vahlen GmbH

**Dr. Martin Bösch** ist Professor für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Finanzwirtschaft an der Ernst-Abbe-Hochschule Jena.

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

ISBN Print: 978 380066906 6  
ISBN E-Book: 978 380066907 3

© 2022 Verlag Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstr. 9, 80801 München  
Satz: Fotosatz H. Buck  
Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen  
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH  
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza  
Umschlaggestaltung: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie  
Bildnachweis: © sepavone – depositphotos.com,  
© minervastock – depositphotos.com  
© adrian-ilie825 – stock.adobe.com  
Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

# Vorwort

Es gibt mehrere Gründe, warum dieses Lehrbuch für den Einsatz gut geeignet ist.

1. Das Buch versucht die Vorteile amerikanischer mit den Vorteilen deutscher Lehrbücher zu kombinieren: Amerikanische Lehrbücher kommen schnell zum Punkt, verzichten größtenteils auf eine zu akademische Sprache und sind anwendungs- und kapitalmarktorientiert. Deutsche Lehrbücher vermitteln hingegen viel Detailwissen, sind perfekt in der Systematisierung von Sachverhalten und berücksichtigen die institutionellen Gegebenheiten sowie die Besonderheiten in Deutschland im Sinne von Gesetzesgrundlagen oder Bilanzierungsregeln.

2. Das Lehrbuch stellt die Theorie der Finanzwirtschaft umfassend dar. Die dabei aufgezeigten Zusammenhänge dienen keinem Selbstzweck, sondern sollen konkret helfen, Antworten auf die zentralen finanzwirtschaftlichen Fragestellungen zu finden. Zur Illustration wird größtenteils auf reale Unternehmungen zurückgegriffen. Hierzu werden einerseits die Daten der Bundesbank genutzt, vor allem aber die umfangreiche Datenbank „Datastream“ von Refinitiv.

3. Das Lehrbuch vermittelt Wissen auch über Themengebiete, die in finanzwirtschaftlichen Standardlehrbüchern eher selten zu finden sind (etwa die Unternehmung im internationalen Zusammenhang) oder zu kurz kommen (Kapitalmarkt).

4. Das Buch hat ein klares pädagogisches Konzept. Die Lernziele werden zu Beginn jedes Abschnitts benannt und am Ende eines Abschnitts findet sich eine kurze Zusammenfassung dessen, was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten. Darüber hinaus sind die Ausführungen von zahlreichen Abbildungen und Tabellen durchzogen, die den Text optisch unterstützen und das Verständnis erleichtern sollen. Ferner finden sich im laufenden Text häufig kleinere Übungen, die das Erlernte unmittelbar umsetzen. Wichtiger Bestandteil des „pädagogischen Konzepts“ sind auch die Übungsaufgaben am Ende jedes Abschnitts.

5. Mathematik wird dosiert und unterstützend verwendet, wenn eine kurze Gleichung mehr Klarheit bringt als eine lange Beschreibung eines Sachverhalts. Es sind jedoch keine Kenntnisse jenseits Ihrer bisherigen Schulausbildung erforderlich.

Bei finanzwirtschaftlichen Fragestellungen müssen teilweise finanzmathematische und statistische Formeln eingesetzt werden. Hier wird in den relevanten Kapiteln und Übungen gezeigt, wie das Anwendungsprogramm Excel als Lösungstool eingesetzt werden kann. Die entsprechenden Dateien finden Sie auf der Website des Verlags zum Buch unter [www.vahlen.de](http://www.vahlen.de).

## Änderungen in der neuen 5. Auflage

Das Buch wurde vollständig überarbeitet und sämtliche Daten und Abbildungen wurden aktualisiert. Neu ist die Einführung eines vierten Teils, der den Titel „Ausgewählte Fragen der Finanzwirtschaft“ trägt. Hier finden sich einerseits die bereits bekannten Abschnitte Finanzplanung und Finanzsteuerung (J), Finanzanalyse (K) sowie Globalisierung und internationales Finanzmanagement (L). Es wurden in den vierten Teil nun

aber zusätzlich zwei Abschnitte Portfoliotheorie und CAPM (M) sowie Kapitalmärkte und Behavioral Finance (N) aufgenommen, weil beide Themenstellungen zwischenzeitlich fester Bestandteil einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung sind.

Das Buchprojekt hatte viele Helfer. Die größten Anregungen kamen von „meinen“ Studierenden, die die Verbesserungspotenziale des Buchs im täglichen Einsatz sichtbar machten. Ich möchte mich an dieser Stelle aber auch sehr herzlich bei allen Lesern bedanken, die mit ihren Anregungen halfen, die Qualität des Buchs weiter zu verbessern.

Auch bei der Korrektur des Manuskripts hatte ich durch Kristin Schneidewind große Unterstützung. Da ich leider davon ausgehen muss, dass trotz aller Sorgfalt Fehler und Ungenauigkeiten unentdeckt geblieben sind, möchte ich mich im Voraus bei jedem Leser bedanken, der sich die Mühe macht, mir seinen Fund an die Adresse *martin.boesch@eah-jena.de* zu melden.

### Grundfragen der Finanzwirtschaft und Aufbau des Buches

Fast alle Entscheidungen von Unternehmungen haben finanzielle Auswirkungen, egal, ob neue Investitionsprojekte geplant werden, ob die Unternehmung ihren Umsatz steigern will oder ob ein neues Marketingkonzept umgesetzt werden soll. Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um eine sehr große börsennotierte Unternehmung mit hunderten von Aktionären wie etwa die Siemens AG handelt, um ein kleines Fahrradgeschäft um die Ecke mit einem einzigen Eigentümer oder um eine öffentlich-rechtliche Unternehmung. Die Entscheidungsprozesse und die relevanten Größenordnungen mögen jeweils sehr unterschiedlich sein, aber die wesentlichen finanzwirtschaftlichen Fragen sind für alle identisch:

#### 1. Investitionsfrage

Welche Investitionen sollen nach welchen Kriterien vorgenommen werden, um in Zukunft weiterhin erfolgreich zu sein? Wie soll eine Unternehmung zwischen alternativen Investitionsprojekten eine Wahl treffen? Wie wirkt sich die Umsetzung eines Investitionsprojekts auf den Wert der Unternehmung aus? Welcher Zusammenhang besteht zwischen den Investitionsausgaben und dem Umsatzwachstum der Unternehmung?

#### 2. Finanzierungsfrage

Wie können und wie sollen diese Investitionen finanziert werden? Mit Eigenkapital, über den betrieblichen Umsatzprozess oder durch Fremdkapital? Soll die Finanzierung über Banken oder über den Kapitalmarkt erfolgen? Wie hoch sind die Finanzierungskosten, die Vor- und Nachteile der verfügbaren Finanzierungsquellen?

#### 3. Eigenkapital- und Wertfrage

Was soll mit dem erwirtschafteten Gewinn erfolgen? In welcher Form kann und soll er an die Eigentümer ausgeschüttet werden? Wie viel Eigenkapital soll in der Unternehmung verbleiben? Wie viel Eigenkapital benötigt eine Unternehmung? Wie hoch sind die Eigenkapitalkosten und welche Faktoren bestimmen ihre Höhe? Welche Faktoren bestimmen den Wert einer Unternehmung?

#### 4. Planung und Steuerungsfrage

Wie können wir die Unternehmung unter finanzwirtschaftlichen Aspekten am besten steuern? Wie erfolgen eine langfristige Finanzplanung und eine kurzfristige Liquiditätsplanung? Was sind die besten Kennzahlen zur Beurteilung einer Unter-

nehmung? Welche zusätzlichen Fragestellungen treten auf, wenn die Unternehmung auf ausländischen Märkten aktiv ist?

Die Finanzwirtschaft beschäftigt sich mit diesen vier Kernthemen. Da finanzielle Vorgänge von Unternehmungen zunehmend über Märkte organisiert werden, müssen die hierfür relevanten Finanzmärkte mit in die finanzwirtschaftliche Analyse einbezogen werden.

### **Grobstruktur des Buches**

Das Buch ist in vier große Teile gegliedert:

#### *Erster Teil*

Der erste Teil (Abschnitt A) stellt sicher, dass der Leser über die notwendigen Grundkenntnisse und Konzepte für finanzwirtschaftliche Fragestellungen verfügt. Es werden zunächst die Interessengruppen einer Unternehmung vorgestellt. Danach skizzieren wir die Unternehmenswelt. Wir legen dem Leser dabei insbesondere die Lektüre zum Cashflow einer Unternehmung nahe (A.3), da die dort dargestellten Begriffe und Konzepte für finanzwirtschaftliche Analysen von zentraler Bedeutung sind.

Das Kapitel A.4 stellt die Unternehmung im Kontext der Finanzmärkte dar. Dabei werden sowohl die relevanten Finanzinstitutionen als auch die wesentlichen Finanzmarktprodukte skizziert.

Kapitel A.5, 5 ist ebenfalls ein Muss in der Vorbereitung für finanzwirtschaftliche Fragestellungen der nachfolgenden Kapitel. Hier nehmen wir eine Einordnung finanzwirtschaftlicher Kernbegriffe wie Zins, Wert, Kapitalwert und Risiko vor.

#### *Zweiter Teil*

Der zweite Teil hat das gesamte Finanzierungsgeschehen einer Unternehmung zum Inhalt: Unternehmungen können sich die benötigten Finanzmittel von den Eigenkapitalgebern beschaffen (Abschnitt B), über den betrieblichen Umsatzprozess erwirtschaften (Abschnitt C), von Banken leihen (Abschnitt D) oder sich am Kapitalmarkt durch die Ausgabe von Wertpapieren besorgen (Abschnitt E). Eine wichtige Fragestellung in allen Abschnitten ist, wie wir die Kosten der Kapitalbereitstellung ermitteln können, von welchen Faktoren sie abhängen und in welchen Formen Finanzkapital zur Verfügung gestellt werden kann.

Da Finanzmittel nicht nur von den Eigenkapitalgebern in die Unternehmung, sondern auch umgekehrt von der Unternehmung zurück zu den Kapitalgebern fließen, behandeln wir im Abschnitt B auch ausführlich die Rückzahlung von Finanzmitteln an die Eigenkapitalgeber, sei es in Form von Gewinnausschüttungen, in Form von Aktienrückkäufen oder im Zuge von finanzwirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen der Unternehmung.

#### *Dritter Teil*

Unternehmungen können auf Dauer nur dann am Markt erfolgreich sein, wenn sie gute Investitionsprojekte vornehmen. Der dritte Abschnitt beantwortet daher die bedeutsame Frage, welche Investitionen nach welchen Kriterien durchgeführt werden sollen und unter welchen Voraussetzungen Investitionen wertsteigernd sind (Abschnitt F). Wir werden dabei erkennen, dass die Beurteilung von Investitionsprojekten ähnlichen



Mustern folgt, wie die Bewertung einer Unternehmung in ihrer Gesamtheit. Abschnitt G hat demnach zum Inhalt, wie man den Unternehmenswert berechnen kann und welche Einflussgrößen ihren Wert bestimmen. In diesem Zusammenhang wird eine der zentralen Fragen der Finanzwirtschaft aufgegriffen: Welche Auswirkungen auf den Unternehmenswert hat eine Änderung der Finanzierungsstruktur, d. h. eine Änderung des Mischungsverhältnisses zwischen Eigenkapital und Fremdkapital (Abschnitt H)?

Da Fusionen und Beteiligungen eine immer wichtigere Rolle in der strategischen Ausrichtung von Unternehmen spielen, ist diesem Themenkomplex ein eigener Abschnitt gewidmet (Abschnitt I).

#### *Vierter Teil*

Teil vier schließlich stellt ausgewählte Fragen der Finanzwirtschaft in den Mittelpunkt. Sie beginnen mit der Planung (Abschnitt J), Analyse (Abschnitt K) und Internationalisierung einer Unternehmung (L) aus finanzwirtschaftlicher Sicht und enden mit einer Betrachtung eines modernen Portfoliomanagements (Abschnitt M) sowie der Kritik von Behavioral Finance an der klassischen Betrachtung unserer Kapitalmärkte (Abschnitt N).

In der betrieblichen Praxis werden Unternehmungen vorwiegend über eine Umsatzplanung gesteuert. Dies ist auch der Ausgangspunkt für unsere Analyse der Planung und Steuerung von Unternehmungen. Wir werden dabei eine Vielzahl von Kennzahlen kennenlernen, die uns helfen, eine Unternehmung aus verschiedenen Blickwinkel zu beurteilen: Ihr Wachstums- und Ertragspotenzial, ihre finanzielle Lage, ihre Risikosituation usw.

Da zahlreiche Unternehmungen einen Teil ihrer Umsätze auf ausländischen Märkten erwirtschaften, müssen wir die Perspektive auf international tätige Unternehmung erweitern. Im Mittelpunkt stehen dabei ihre Währungsrisiken sowie Wege, diese Währungsrisiken abzusichern.

Abschnitt M beinhaltet die Portfoliotheorie. Neben der Darstellung und Interpretation der Rendite und des Risikos von Einzelanlagen werden hier insbesondere die Besonderheiten von gemischten Portfolios thematisiert. Dabei wird auch der Frage nachgegangen, wie die Verzinsungsansprüche von Eigenkapitalgebern geschätzt und berechnet werden können.

Den Abschluss bildet die Kritik von Behavioral Finance am Glauben eines effizienten Kapitalmarkts. Vielmehr würden Anleger typische Fehler bei ihren Anlageentscheidungen machen, die einer fehlerhaften und verzerrten Informationsaufnahme und -verarbeitung erklärt werden können.

#### **Gebrauchsanweisung für das Buch**

Grundsätzlich können jeder Teil und jeder Abschnitt des Buches unabhängig von anderen Teilen gelesen und bearbeitet werden. Es gibt jedoch drei Einschränkungen:

Es ist zweckmäßig mit Teil A, *Fundamente der Finanzwirtschaft* zu beginnen, da dort wesentliche Begriffe, Konzepte und Zusammenhänge erarbeitet werden, die die Grundlage für alle späteren Kapitel darstellen. Dies gilt insbesondere für die Kapitel A.1, A.2, A.3, und A.5.

Die zweite Einschränkung betrifft die Teile G *Unternehmensbewertung* und H *Kapitalstruktur und Unternehmenswert*. Es wird empfohlen zunächst den vorausgehenden Teil F, *Investitionsrechnung* zu bearbeiten.

Die letzte Einschränkung betrifft Abschnitt K, *Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen*. Da eine Finanzanalyse Kenntnisse über finanzwirtschaftliche Zusammenhänge voraussetzt, sollte dieses Kapitel zuletzt bearbeitet werden. Alternativ können einzelne Kapitel zu vorausgehenden Teilen selektiv hinzugezogen werden.



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Inhaltsverzeichnis

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| Vorwort .....                | V   |
| Verwendete Abkürzungen ..... | XIX |

## Erster Teil: Grundlagen

|   |          |
|---|----------|
| <b>A. Fundamente der Finanzwirtschaft .....</b>                       | <b>3</b> |
| 1 Das „Bühnenbild“ der Finanzwirtschaft .....                         | 4        |
| 1.1 Stakeholder der Unternehmung .....                                | 4        |
| 1.2 Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber im Vergleich .....            | 7        |
| 1.3 Ziele der Unternehmung .....                                      | 8        |
| 1.4 Zielkonflikte mit anderen Stakeholdern .....                      | 10       |
| 2 Die Unternehmenswelt .....  | 13       |
| 2.1 Güter- und Investitionskreislauf .....                            | 13       |
| 2.2 Die Bilanz .....  | 14       |
| 2.3 Die Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) .....                       | 16       |
| 2.4 Operativer Erfolg, Gesamt- und Eigenkapitalrendite .....          | 20       |
| 2.5 Leverage-Effekt .....   | 22       |
| 2.6 Cashflow .....  | 24       |
| 3 Cashflow und Finanzierung .....                                     | 26       |
| 3.1 Cashflow aus Investitionen .....                                  | 26       |
| 3.2 Cashflow aus Finanzierung .....                                   | 26       |
| 3.3 Operativer Cashflow .....   | 27       |
| 3.4 Interpretation Operativer Cashflow und Freier Cashflow .....      | 32       |
| 3.5 Gesamter Cashflow und Finanzmittelbetrachtung .....               | 34       |
| 3.6 Finanzierungsarten im Überblick .....                             | 37       |
| 4 Die Unternehmung im Kapitalmarkt .....                              | 39       |
| 4.1 Der Finanzmarkt im Überblick .....                                | 39       |
| 4.2 Finanzmittelangebot und -nachfrage der Wirtschaftseinheiten ..... | 40       |
| 4.3 Institutionen und Finanzprodukte im Überblick .....               | 43       |
| 4.4 Direkter Finanzierungsweg über Wertpapiere .....                  | 45       |
| 4.5 Banken und Bankprodukte .....                                     | 48       |
| 4.6 Kapitalanlagegesellschaften und deren Produkte .....              | 51       |
| 4.7 Versicherungen und Zusammenfassung .....                          | 53       |
| 5 Methoden und Konzepte der Finanzwirtschaft .....                    | 55       |
| 5.1 Überblick .....   | 55       |
| 5.2 Bedeutung des Zinssatzes .....                                    | 55       |
| 5.3 Barwert und Kapitalwert .....                                     | 56       |
| 5.4 Risiko in der Finanzwirtschaft .....                              | 63       |
| 5.5 Operatives Risiko und Finanzstrukturrisiko .....                  | 67       |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....           | 71       |

|  |    |
|--|----|
| Anhang zum Abschnitt Fundamente der Finanzwirtschaft ..... | 73 |
| Aufgaben zum Abschnitt A .....                             | 79 |

## Zweiter Teil: Finanzierung

|   |            |
|---|------------|
| <b>B. Eigenfinanzierung .....</b>                                       | <b>83</b>  |
| 6 Governance, Gläubigerschutz und Eigenfinanzierung .....               | 84         |
| 6.1 Rechtsformen in Zahlen .....  | 84         |
| 6.2 Einzelunternehmung und Personengesellschaften .....                 | 85         |
| 6.3 Kapitalgesellschaften und Genossenschaften .....                    | 88         |
| 6.4 Börsennotierung einer Aktiengesellschaft .....                      | 93         |
| 6.5 Börsenhandel und Börsensegmente .....                               | 95         |
| 6.6 Corporate Governance Modelle .....                                  | 97         |
| 7 Eigenkapital .....  | 104        |
| 7.1 Komponenten des Eigenkapitals bei Kapitalgesellschaften .....       | 104        |
| 7.2 Aufteilung und Verwendung des Jahresüberschusses .....              | 107        |
| 7.3 Buchwert, Marktwert und Aktienkennzahlen .....                      | 109        |
| 7.4 Aktientypen einer Aktiengesellschaft .....                          | 113        |
| 8 Eigenkapitalerhöhung .....  | 117        |
| 8.1 Begriff und Motiv für Eigenkapitalerhöhungen .....                  | 117        |
| 8.2 Zentrales Problem aller Eigenkapitalerhöhungen .....                | 118        |
| 8.3 „Ordentliche“ Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften .....        | 121        |
| 8.4 Weitere Formen der Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft .....   | 125        |
| 9 Gewinnausschüttung und Aktienrückkauf .....                           | 128        |
| 9.1 Dividendenausschüttung bei börsennotierten Aktiengesellschaften ... | 128        |
| 9.2 Dividende, Dividendenabschlag und Aktienkurs .....                  | 129        |
| 9.3 Ausschüttungsquote und Dividendenrendite .....                      | 130        |
| 9.4 Rückkauf von Aktien .....   | 133        |
| 9.5 Aktienrückkaufprogramm und Börsenkurs .....                         | 138        |
| 10 Kapitalherabsetzung im Sanierungsfall .....                          | 140        |
| 10.1 Überblick .....  | 140        |
| 10.2 Vereinfachte Kapitalherabsetzung (buchtechnische Sanierung) .....  | 141        |
| 10.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung .....                              | 142        |
| 10.4 Die Einziehung von Aktien .....                                    | 143        |
| 11 Marktwert des Eigenkapitals .....                                    | 145        |
| 11.1 Bestandteile zur Ermittlung des Marktwerts .....                   | 145        |
| 11.2 Tatsächliche Ausschüttungen (Dividend-Discount-Modell) .....       | 146        |
| 11.3 Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Gewinnausschüttung ..       | 151        |
| 11.4 Eigenkapitalkosten .....   | 153        |
| 11.5 Marktwert und Unternehmenswert .....                               | 157        |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....             | 159        |
| Aufgaben zum Abschnitt B .....  | 160        |
| <b>C. Innenfinanzierung .....</b>                                       | <b>163</b> |
| 12 Überblick .....  | 164        |
| 13 Innenfinanzierung durch Abschreibungsgegenwerte .....                | 167        |
| 13.1 Ex-post Finanzierungswirkung von Abschreibungen .....              | 167        |

|           |  |            |
|-----------|--|------------|
| 13.2      | Abschreibungen, Kapitalfreisetzung und Kapazitätserweiterung   | 169        |
| 13.3      | Finanzierungswirkungen von überhöhten Abschreibungen           | 172        |
| 14        | Selbstfinanzierung   | 175        |
| 14.1      | Finanzierungswirkungen der stillen Selbstfinanzierung          | 175        |
| 14.2      | Beurteilung Selbstfinanzierung                                 | 177        |
| 14.3      | Umfang der offenen Selbstfinanzierung                          | 178        |
| 15        | Innenfinanzierung durch Rückstellungen                         | 179        |
| 15.1      | Überblick  | 179        |
| 15.2      | Bedeutung der Rückstellungen                                   | 179        |
| 16        | Innenfinanzierung durch Pensionsrückstellungen                 | 181        |
| 16.1      | Festlegung des relevanten Szenarios                            | 181        |
| 16.2      | Finanzierungswirkung in der Bildungsphase                      | 182        |
| 16.3      | Finanzierungswirkung in der Auflösungsphase                    | 183        |
| 16.4      | Zusammenfassende Phasendarstellung                             | 186        |
| 16.5      | Ermittlung der Höhe von Pensionsrückstellungen                 | 187        |
| 16.6      | Sicherheit von Pensionszusagen                                 | 190        |
| 16.7      | Beurteilung von Direktzusagen                                  | 191        |
| 16.8      | Auslagerung von Pensionsrückstellungen                         | 192        |
| 16.9      | Alternative Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge | 194        |
| 17        | Innenfinanzierung aus Vermögensumschichtungen                  | 197        |
| 17.1      | Anlagevermögen   | 197        |
| 17.2      | Umlaufvermögen   | 198        |
|           | Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten          | 199        |
|           | Anhang zum Abschnitt C   | 200        |
|           | Aufgaben zum Abschnitt C                                       | 202        |
| <b>D.</b> | <b>Fremdfinanzierung durch Kredite</b>                         | <b>205</b> |
| 18        | Fremdfinanzierung im Überblick                                 | 206        |
| 18.1      | Einordnung der Kreditwürdigkeit                                | 206        |
| 18.2      | -Einordnung der Fremdkapitalgeber                              | 207        |
| 18.3      | Die Zinsstrukturkurve  | 208        |
| 18.4      | Ausfallwahrscheinlichkeit, Kreditrisikoprämie und Rating       | 210        |
| 18.5      | Erwarteter Verlust bei Kreditvergabe und Kreditzins            | 213        |
| 19        | Kreditfinanzierung aus Bankensicht                             | 216        |
| 19.1      | Der Ratingprozess bei Banken                                   | 216        |
| 19.2      | Produktionskosten eines Kredits                                | 219        |
| 19.3      | Basel II   | 221        |
| 19.4      | Basel III und Basel IV   | 226        |
| 20        | Sicherheiten   | 230        |
| 20.1      | Sicherungsinstrumente  | 230        |
| 20.2      | Bürgschaft   | 231        |
| 20.3      | Garantie   | 232        |
| 20.4      | Forderungsabtretung  | 233        |
| 20.5      | Covenants  | 234        |
| 20.6      | Eigentumsvorbehalt   | 234        |
| 20.7      | Verpfändung, Lombardkredit und Sicherungsübereignung           | 235        |
| 20.8      | Die Grundpfandrechte Hypothek und Grundschuld                  | 236        |
| 21        | Charakteristika von Krediten                                   | 238        |

|   |   |            |
|---|---|------------|
| 21.1  | Kreditarten   | 238        |
| 21.2  | Verzinsungsformen von Krediten                        | 239        |
| 21.3  | Tilgungsformen  | 240        |
| 21.4  | Nominalzins, Effektivzins und Kreditvertrag           | 241        |
| 21.5  | Kreditinhalt  | 242        |
|   | Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten | 244        |
|   | Aufgaben zum Abschnitt D                              | 245        |
| <b>E. Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt</b> |   | <b>247</b> |
| 22  | Anleihen  | 248        |
| 22.1  | Trends zur Verbriefung                                | 248        |
| 22.2  | Anleihebedingungen                                    | 249        |
| 22.3  | Anleihen aus Unternehmenssicht                        | 253        |
| 22.4  | Zinsfestlegung und Rating                             | 255        |
| 23  | Anleihebewertung                                      | 258        |
| 23.1  | Laufzeit, Zinssatz und Kurs                           | 258        |
| 23.2  | Anleihen aus Anlegersicht                             | 260        |
| 23.3  | Effektivverzinsung und erwartete Verzinsung           | 263        |
| 23.4  | Stückzinsen und „krumme Laufzeiten“                   | 264        |
| 23.5  | Zerobonds   | 265        |
| 24  | Duration  | 267        |
| 24.1  | Berechnung der Duration                               | 267        |
| 24.2  | Duration und Zinsstrukturkurve                        | 269        |
| 24.3  | Duration im Zinsrisikomanagement                      | 270        |
| 24.4  | Duration am Beispiel einer Bankbilanz                 | 271        |
| 25  | Anleihen mit partiellem Eigenkapitalcharakter         | 273        |
| 25.1  | Übersicht   | 273        |
| 25.2  | Wandelanleihe   | 274        |
| 25.3  | Optionsanleihen                                       | 277        |
| 25.4  | Nachrangige Schuldverschreibungen                     | 280        |
| 25.5  | Genussscheine   | 280        |
|   | Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten | 281        |
|   | Aufgaben zum Abschnitt E                              | 283        |

### Dritter Teil: Investition und Unternehmenswert

|                                |  |            |
|--------------------------------|--|------------|
| <b>F. Investitionsrechnung</b> |  | <b>287</b> |
| 26                             | Investitionsplanung                              | 288        |
| 26.1                           | Bedeutung der Investitionen für die Unternehmung | 288        |
| 26.2                           | Übergeordnetes Ziel von Investitionen            | 289        |
| 26.3                           | Investitionskategorien                           | 289        |
| 26.4                           | Investitionsentscheidungsprozess                 | 290        |
| 26.5                           | Entscheidungsregeln und Entscheidungsverfahren   | 292        |
| 27                             | Statische Verfahren                              | 295        |
| 27.1                           | Kostenvergleichsrechnung                         | 295        |
| 27.2                           | Gewinnvergleichsrechnung                         | 296        |

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 27.3      | Rentabilitäts- und Amortisationsrechnung                          | 298        |
| 27.4      | Beurteilung der statischen Verfahren                              | 298        |
| 28        | Grundlagen der dynamischen Verfahren                              | 300        |
| 28.1      | Grundstruktur des Entscheidungsverfahrens                         | 300        |
| 28.2      | Investitionsentscheidung und Finanzierung                         | 302        |
| 28.3      | Durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)                            | 305        |
| 28.4      | Marktwert oder Buchwert des Kapitals?                             | 306        |
| 29        | Kapitalwertmethode  | 309        |
| 29.1      | Verfahren   | 309        |
| 29.2      | Interpretation und Entscheidungsregeln                            | 309        |
| 29.3      | Vergleich von Investitionsalternativen                            | 311        |
| 29.4      | Investitionen mit unterschiedlichen Laufzeiten                    | 312        |
| 30        | Annuitätenmethode   | 315        |
| 30.1      | Verfahren   | 315        |
| 30.2      | Interpretation und Entscheidungsregeln                            | 315        |
| 30.3      | Anwendung auf die Entscheidung des richtigen Ersatzzeitpunkts     | 317        |
| 31        | Interne Zinsfußmethode  | 319        |
| 31.1      | Verfahren und Einschränkungen                                     | 319        |
| 31.2      | Einschränkungen und Fallstricke bei der Anwendung                 | 320        |
| 31.3      | Skalierungsproblem und Entscheidungsregel                         | 321        |
| 32        | Bedeutsame Einzelfragen bei dynamischen Verfahren                 | 324        |
| 32.1      | Welche Methode ist die Beste?                                     | 324        |
| 32.2      | Kapitalrationierung   | 324        |
| 32.3      | Wann sind Abweichungen vom WACC notwendig?                        | 327        |
| 32.4      | Kannibalisierung, freie Ressourcen, Sunk Costs und Overhead       | 329        |
| 32.5      | Working Capital, End- und Fortführungswert                        | 332        |
| 32.6      | Investitionsbeurteilung auf Basis von Ertrags- und Aufwandsgrößen | 335        |
| 33        | Cashflow-Schätzung und Unsicherheit                               | 338        |
| 33.1      | Erfahrung und Lernen aus der Vergangenheit                        | 338        |
| 33.2      | Marktanalyse, Marktbefragung und Markttests                       | 339        |
| 33.3      | Sensitivitätsanalyse  | 340        |
| 33.4      | Szenarioanalyse   | 342        |
| 33.5      | Anpassung des Diskontierungsfaktors                               | 343        |
| 34        | Investitionsrechnung am Beispiel A 380                            | 345        |
| 34.1      | Projektbeschreibung   | 345        |
| 34.2      | Ermittlung des Kapitalwerts des Projekts                          | 346        |
| 34.3      | Sensitivitäts- und Szenarioanalyse                                | 349        |
| 35        | Grenzüberschreitende Investitionsprojekte                         | 351        |
| 35.1      | Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Investitionen            | 351        |
| 35.2      | Beurteilung Auslandsinvestition: Mutter- oder Tochterperspektive? | 353        |
| 35.3      | Illustration am Beispiel einer Investition in den USA             | 355        |
|           | Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten             | 358        |
|           | Anhang zum Abschnitt Investitionsrechnung                         | 360        |
|           | Aufgaben zum Abschnitt F  | 361        |
| <b>G.</b> | <b>Unternehmensbewertung</b>                                      | <b>363</b> |
| 36        | Bewertungsverfahren   | 364        |
| 36.1      | Bilanz, Marktwert und Unternehmenswert                            | 364        |



|  |            |
|--|------------|
| 36.2 Überblick über Bewertungsverfahren und -methoden .....              | 365        |
| 36.3 Vergleichsbewertung (Multiplikatorbewertung) .....                  | 367        |
| 37 Grundlagen der Cashflow-Bewertung .....                               | 370        |
| 37.1 Überblick über die Cashflow-Verfahren .....                         | 370        |
| 37.2 WACC-Methode und die Bestimmung des FCFU* .....                     | 372        |
| 37.3 Equity-Methode und die Bestimmung des FCFE .....                    | 377        |
| 37.4 Gegenüberstellung der Cashflow-Verfahren .....                      | 381        |
| 38 Cashflow-Bewertung und Wachstum .....                                 | 383        |
| 38.1 Die Wachstumsrate $g$ und wertsteigerndes Umsatzwachstum .....      | 383        |
| 38.2 Unternehmensbewertung bei variablen Wachstumsraten .....            | 386        |
| 38.3 Dauerhafte Wachstumsrate und Fortführungswert .....                 | 389        |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....              | 391        |
| Aufgaben zum Abschnitt G .....   | 392        |
| <b>H. Kapitalstruktur und Unternehmenswert .....</b>                     | <b>395</b> |
| 39 Unternehmenswert und Finanzierung: Klassische Welt .....              | 396        |
| 39.1 Konstante Verzinsungsansprüche der Kapitalgeber .....               | 396        |
| 39.2 Klassischer Leverage-Effekt .....                                   | 399        |
| 40 Unternehmenswert und Verzinsungsansprüche .....                       | 402        |
| 40.1 Finanzierungsstruktur und Verzinsungsrisiko .....                   | 402        |
| 40.2 Die Wirkung von Unternehmenssteuern .....                           | 404        |
| 40.3 $EK^M$ ermittelt nach der APV-Methode .....                         | 406        |
| 40.4 Unternehmenswert und Finanzierungsstruktur .....                    | 407        |
| 40.5 Höherer Unternehmenswert: Ein Vorteil für die Eigenkapitalgeber? .. | 410        |
| 40.6 Modigliani-Miller-Welt und klassische Welt im Vergleich .....       | 413        |
| 40.7 Unternehmenswert, Finanzierungsstruktur und Zirkularität .....      | 414        |
| 41 Gibt es eine optimale Kapitalstruktur? .....                          | 415        |
| 41.1 Faktoren, die den Einsatz von Eigenkapital begünstigen .....        | 415        |
| 41.2 Faktoren, die den Einsatz von Fremdkapital begünstigen .....        | 416        |
| 41.3 Optimale Kapitalstruktur .....                                      | 417        |
| 42 Ergänzungen .....   | 419        |
| 42.1 Eigenkapitalkosten bei reiner Eigenkapitalfinanzierung .....        | 419        |
| 42.2 Besteuerung und Unternehmenswert .....                              | 420        |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....              | 422        |
| Anhang zum Abschnitt H, Kapitalstruktur und Unternehmenswert .....       | 424        |
| Aufgaben zum Abschnitt H .....   | 424        |
| <b>I. Mergers &amp; Acquisitions .....</b>                               | <b>427</b> |
| 43 Formen der Zusammenarbeit .....                                       | 428        |
| 43.1 Hierarchiestufen der Zusammenarbeit .....                           | 428        |
| 43.2 Fusion .....  | 430        |
| 43.3 Kauf .....  | 432        |
| 43.4 Fusion und Kauf im Vergleich .....                                  | 434        |
| 43.5 Investoren, Buy-outs und Überblick .....                            | 435        |
| 44 Motive für M&A und damit verbundene Bewertungsfragen .....            | 436        |
| 44.1 Überblick .....   | 436        |
| 44.2 Motiv Synergie .....  | 436        |
| 44.3 Schätzung und Verteilung der Synergiegewinne .....                  | 438        |

|   |     |
|---|-----|
| 44.4 Motiv Unterbewertung (Kontrollmotiv) .....         | 441 |
| 44.5 Schätzung und Verteilung des Kontrollgewinns ..... | 442 |
| Aufgaben zum Abschnitt I .....                          | 444 |

## Vierter Teil: Ausgewählte Fragen der Finanzwirtschaft

|   |     |
|---|-----|
| <b>J. Finanzplanung und Finanzsteuerung</b> .....                         | 447 |
| 45 Planungsinhalte .....  | 448 |
| 45.1 Planungsfragen und Planungsarten .....                               | 448 |
| 45.2 Finanzplanung .....  | 450 |
| 46 Finanzplanung .....  | 453 |
| 46.1 Finanzplanung und Cashflowrechnung .....                             | 453 |
| 46.2 Zielkonflikte in der Planung .....                                   | 454 |
| 46.3 Umsatzplanung und Finanzplanung .....                                | 455 |
| 46.4 Gleichgewichtiges Umsatzwachstum .....                               | 459 |
| 46.5 Unterjährige Finanzplanung (Liquiditätsplanung) .....                | 461 |
| 47 Kurzfristiges Finanzmanagement .....                                   | 464 |
| 47.1 Working Capital .....  | 464 |
| 47.2 Flexible und restriktive Politik im Working Capital Management ..... | 465 |
| 47.3 Kennzahlen im Working Capital Management .....                       | 467 |
| 47.4 Anwendung auf die Kreditpolitik einer Unternehmung .....             | 470 |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....               | 472 |
| Aufgaben zum Abschnitt J .....  | 476 |
| <b>K. Finanzanalyse auf Basis von Kennzahlen</b> .....                    | 479 |
| 48 Überblick .....  | 480 |
| 48.1 Ziel und Grundlage einer Finanzanalyse .....                         | 480 |
| 48.2 Kennzahlenauswertung .....   | 481 |
| 49 Umsatz, Ertrag und Cashflow .....                                      | 483 |
| 49.1 Umsatzwachstum .....   | 483 |
| 49.2 Umsatzaufspaltung .....  | 484 |
| 49.3 Jahresüberschuss .....   | 486 |
| 49.4 EBIT .....   | 488 |
| 49.5 Operativer Cashflow .....  | 488 |
| 49.6 Cashflow aus Investitionen und Freier Cashflow .....                 | 490 |
| 50 Investition, Kapitalstruktur und Wachstum .....                        | 492 |
| 50.1 Investitionsbeurteilung .....  | 492 |
| 50.2 Kapitalstruktur .....  | 492 |
| 50.3 Wachstumsinduzierte Investitionen .....                              | 494 |
| 50.4 Wachstumsraten .....   | 495 |
| 51 Liquiditätsanalyse .....   | 497 |
| 51.1 Die verschiedenen Dimensionen der Liquidität .....                   | 497 |
| 51.2 Statische Liquiditätskennziffern .....                               | 498 |
| 51.3 Dynamischer Verschuldungsgrad (Schuldendienstdauer) .....            | 500 |
| 51.4 Zinsdeckung- und Schuldendienstverhältnis .....                      | 501 |
| 52 Profitabilität und Risiko .....  | 503 |
| 52.1 Auffächerung der Gesamtkapitalrendite .....                          | 503 |

|   |   |            |
|---|---|------------|
| 52.2  | Auffächerung der Eigenkapitalrendite  | 504        |
| 52.3  | Operatives Risiko (operativer Leverage/Hebel)   | 506        |
| 52.4  | Finanzstrukturrisiko (Finanzierungsbedingter Leverage/Hebel)  | 507        |
| 52.5  | Gesamtrisiko (Gesamter Leverage/Hebel)  | 508        |
| 52.6  | Weitere Rentabilitätskennziffern  | 509        |
| 53  | Bewertungsorientierte Kennzahlen  | 510        |
| 53.1  | Bewertungsbedingte erforderliche Wachstumsrate  | 510        |
| 53.2  | Kurs-Gewinn-Verhältnis  | 511        |
| 53.3  | Relative Bewertungsansätze (Multiplikatoren)  | 511        |
| 53.4  | Economic Value Added (EVA)  | 513        |
|   | Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten   | 514        |
|   | Aufgaben zum Abschnitt K  | 515        |
| <b>L. Globalisierung und internationales Finanzmanagement</b> |   | <b>517</b> |
| 54  | Internationalisierung   | 518        |
| 54.1  | Zahlen zur Internationalisierung deutscher Unternehmen  | 518        |
| 54.2  | Veränderte Rahmenbedingungen  | 521        |
| 54.3  | Markteintrittsformen  | 522        |
| 54.4  | Motive für Internationalisierung  | 526        |
| 54.5  | Der Devisenmarkt  | 528        |
| 55  | Überblick über Wechselkursrisiken   | 532        |
| 55.1  | Was bewirken Wechselkursveränderungen? Ein erster Blick   | 532        |
| 55.2  | Drei unterschiedliche Währungsrisiken: Überblick  | 532        |
| 56  | Transaktionsrisiken   | 535        |
| 56.1  | Quelle und Umfang von Transaktionsrisiken   | 535        |
| 56.2  | Wie messen wir das Ausmaß von Transaktionsrisiken?  | 535        |
| 56.3  | Hedging von Transaktionsrisiken   | 536        |
| 57  | Ökonomische Risiken   | 544        |
| 57.1  | Quelle und Umfang von ökonomischen Risiken  | 544        |
| 57.2  | Wie messen wir das Ausmaß von ökonomischen Risiken?   | 546        |
| 57.3  | Hedging von ökonomischen Risiken  | 550        |
| 58  | Translationsrisiken   | 552        |
| 58.1  | Quelle und Umfang von Translationsrisiken   | 552        |
| 58.2  | Hedging von Translationsrisiken   | 554        |
| 59  | Sollen Währungsrisiken abgesichert werden?  | 555        |
|   | Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten   | 556        |
|   | Anhang zu Abschnitt L Globalisierung und internationales Finanzmanagement: Komponenten der Zahlungsbilanz | 557        |
|   | Aufgaben zum Abschnitt L  | 559        |
| <b>M. Portfoliotheorie und CAPM</b>                           |   | <b>563</b> |
| 60  | Rendite und Risiko  | 564        |
| 60.1  | Renditeberechnung   | 564        |
| 60.2  | Geometrische und arithmetische Rendite  | 565        |
| 60.3  | Risikoberechnung und Konfidenzintervalle  | 567        |
| 60.4  | Volatilität und Betrachtungsdauer   | 569        |
| 61  | Rendite und Risiko von Portfolios   | 570        |
| 61.1  | Kovarianz und Korrelation   | 571        |

|   |            |
|---|------------|
| 61.2 Die drei Spezialfälle im Detail .....                                    | 579        |
| 61.3 Einzelrisiko und Marktrisiko .....                                       | 583        |
| 61.4 Berechnung des Marktrisikos einer Aktie .....                            | 585        |
| 62 Verzinsungsansprüche und das CAPM .....                                    | 589        |
| 62.1 Ein risikoloses Wertpapier ändert die Entscheidungssituation .....       | 589        |
| 62.2 Erwartete Rendite bei einer Einzelinvestition .....                      | 593        |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....                   | 595        |
| Aufgaben zum Abschnitt M .....  | 597        |
| <b>N. Kapitalmärkte und Behavioral Finance .....</b>                          | <b>599</b> |
| 63 Effiziente Kapitalmärkte .....   | 600        |
| 63.1 Voraussetzungen für Markteffizienz .....                                 | 602        |
| 63.2 Test auf informationseffiziente Märkte .....                             | 604        |
| 64 Rationalität und Behavioral Finance .....                                  | 607        |
| 64.1 Orientierung am Erwartungsnutzen und Risiko .....                        | 607        |
| 64.2 Entscheidungsfindung des Homo Oeconomicus .....                          | 607        |
| 64.3 Entscheidungen im System 1 und System 2 .....                            | 608        |
| 64.4 Informationswahrnehmung, Informationsverarbeitung und Entscheidung ..... | 610        |
| 64.5 Verzerrungen bei der Informationswahrnehmung .....                       | 611        |
| 64.6 Verzerrungen bei der Informationsbewertung und -verarbeitung .....       | 614        |
| 64.7 Verzerrungen bei der Entscheidungsfindung .....                          | 619        |
| 65 Risikoeinstellung und die Neue Werttheorie .....                           | 625        |
| 65.1 Wie misst man die Einstellung zum Risiko? .....                          | 625        |
| 65.2 Nutzen hängt vom Referenzpunkt ab .....                                  | 626        |
| 65.3 Risikoeinstellungen bei Gewinnen und Verlusten .....                     | 627        |
| 65.4 Wahrscheinlichkeiten verändern unsere Risikoeinstellung .....            | 628        |
| Was Sie unbedingt wissen und verstanden haben sollten .....                   | 631        |
| <b>O. Excel und Finanzwirtschaft .....</b>                                    | <b>633</b> |
| 66 Abschnitt A .....  | 634        |
| 67 Abschnitt D und E .....  | 636        |
| 68 Abschnitt F, G und M .....   | 638        |
| <b>Literaturverzeichnis .....</b>   | <b>641</b> |
| <b>Stichwortverzeichnis .....</b>   | <b>645</b> |